

Ảnh hưởng của biến động tỷ giá tới FDI tại Việt Nam

TRƯƠNG AN BÌNH*

Dựa trên cơ sở của những nghiên cứu lý luận về mối quan hệ giữa biến động tỷ giá với đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI), bài viết xem xét tác động của việc tăng giá USD tới số lượng FDI vào Việt Nam. Qua đó, tác giả đề xuất những phương hướng chính sách đối với điều hành tỷ giá USD.

CƠ SỞ LÝ LUẬN

Sự biến động tỷ giá

Liên quan đến ảnh hưởng của sự biến động tỷ giá tới FDI, kết quả nghiên cứu của Froot và Stein (1991), Klein và Rosengren (1994) cho rằng: “Nếu đồng tiền của một quốc gia mất giá so với đồng ngoại tệ, thì sẽ làm tăng lên số lượng đầu tư nước ngoài vào đất nước đó”. Luận điểm này có thể hiểu theo hai phương diện: (i) sau khi đồng tiền mất giá, cùng với sự tăng lên của số lượng sản phẩm xuất khẩu ra nước ngoài thanh toán bằng ngoại tệ, năng lực cạnh tranh của sản phẩm cũng sẽ theo đó giảm xuống, đầu tư trực tiếp với hình thức thay thế xuất khẩu sẽ tăng lên; (ii) sau khi đồng tiền mất giá, sẽ dẫn đến giảm chi phí sản xuất và tài sản trong nước, do đó sẽ tăng lên lượng FDI.

Tuy nhiên, Bayoumi và Lipworth (2004) lại cho rằng, sự biến động của tỷ giá và sự tăng trưởng của FDI là gần như không có mối quan hệ nào. Ở nước ta, cơ chế tỷ giá có nhiều biến đổi theo từng giai đoạn, cộng với sự thay đổi của các yếu tố kinh tế khác, ví dụ các chính sách ưu đãi dành cho các nhà đầu tư nước ngoài, cải thiện môi trường đầu tư... cho nên dẫn đến ảnh hưởng cao hay thấp của tỷ giá đến số lượng FDI là không rõ ràng.

Sự ổn định của tỷ giá

Sự ổn định của tỷ giá cũng là một yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới FDI. Đại đa số các học giả đều cho rằng, mức độ biến động của tỷ giá nếu như quá cao, sẽ tạo nên rất nhiều rủi ro cho các nhà đầu tư (Goadberger, 1993; Amuendo - Dorantes và Pozo, 2001). Có thể diễn giải cụ thể ở 3 phương diện: (i) sự biến đổi với tần suất thường xuyên của tỷ giá kéo theo sự biến đổi của chi phí FDI, từ đó làm tăng lên mức độ rủi ro của đầu tư và giảm thiểu lượng tài sản rót vào; (ii) với chủ trương khuyến khích khu vực FDI hướng về xuất khẩu, sự biến động của tỷ giá sẽ dẫn tới rủi ro của doanh nghiệp đối với việc xuất khẩu sản phẩm, vì vậy hạn chế lượng vốn rót vào của đầu tư nước ngoài; (iii) sự biến động

thường xuyên của tỷ giá cũng cho chúng ta biết khả năng chịu ảnh hưởng của nền kinh tế với những tác động bên ngoài là khá thấp, điều đó sẽ ảnh hưởng tới lòng tin của các nhà đầu tư vào nước ta. Để nhà đầu tư có thể yên tâm về môi trường đầu tư, Chính phủ đã có nhiều điều chỉnh trong cơ chế tỷ giá, nhằm tìm cách giữ cho tỷ giá ổn định, tỷ giá VND có thể biến động trong phạm vi nhỏ nhất, trên cơ sở đó, FDI mới có thể biến động một cách ổn định nhất.

Ảnh hưởng biến động của VND tới FDI

Nhìn vào diễn biến của tỷ giá danh nghĩa từ năm 1992 đến nay, có thể thấy, tỷ giá chính thức VND/USD có xu hướng đi theo một chu kỳ rõ rệt, gồm hai giai đoạn: (i) trong giai đoạn suy thoái kinh tế hoặc khủng hoảng, VND mất giá khá mạnh; (ii) khi giai đoạn suy thoái kết thúc, nền kinh tế đi vào ổn định thì tỷ giá lại được neo giữ tương đối cứng nhắc theo đồng USD. Chu kỳ này đã được lặp lại hơn hai lần từ năm 1989 đến nay.

Cùng với đó, từ khi đổi mới (năm 1986) tới nay, FDI vào Việt Nam đã có những bước tiến mạnh mẽ. Đến nay, khu vực FDI là một bộ phận quan trọng của nền kinh tế, có vai trò đáng kể quyết định đến tốc độ tăng trưởng của nhiều ngành kinh tế, đặc biệt là các ngành công nghiệp chế biến, chế tạo, làm chuyển dịch cơ cấu kinh tế theo hướng tích cực.

Bài viết chọn lọc dữ liệu từ năm 1992 đến năm 2013 về tỷ giá chính thức USD/VND và tổng số vốn thực hiện FDI vào Việt Nam (Bảng 1). Sử dụng phương pháp thống kê để phân tích mối liên

*ThS., Trường Đại học Thương Hải - Trung Quốc | Email: beanbaosight@gmail.com

quan giữa sự biến động tỷ giá ảnh hưởng tới FDI. (Bài viết sử dụng cách viết số thập phân theo chuẩn quốc tế).

KẾT QUẢ NGHIÊN CỨU

Phân tích mức độ ảnh hưởng của biến động tỷ giá VND tới sự tăng trưởng FDI Để đơn giản hóa, bài viết giả định các yếu tố kinh tế khác ảnh hưởng tới sự tăng trưởng FDI là không thay đổi, từ đó thiết lập mô hình chuỗi thời gian để phân tích mức độ ảnh hưởng của sự biến động tỷ giá VND tới sự tăng trưởng của FDI, mô hình như sau:

$\ln FDI_t = \alpha + \beta_j \ln E_{t-j} + \varepsilon_t$
 Trong đó: $\ln FDI_t$: là hàm logarit của lượng FDI năm thứ t.
 $\ln E_{t-j}$: là hàm logarit của tỷ giá hối đoái giữa đồng USD với VND của năm thứ t-j (j = 0,1,2,...,n).
 ε_t : nhiễu trắng (white noise).

Tiến hành phân tích hồi quy mô hình này, lấy số liệu từ giai đoạn 1992-2013, cho kết quả sau:

$\ln FDI_t = -17.11 + 2.23\ln E_t + 0.41\ln E_{t-1} + 0.60AR(1)$
 t-Statistic (-3.82) (0.82) (0.15)
 $R^2 = 0.54$ D - W = 0.49 F-statistic = 16.29

Từ kết quả mô hình ta có thể thấy, các mục kiểm nghiệm đều thông qua, sự biến động của tỷ giá hối đoái giữa đồng USD với VND rõ ràng đã ảnh hưởng tới sự tăng trưởng FDI vào nước ta. Từ các hệ số của mô hình ta thấy sự mất giá VND đã một phần nào có tác dụng thúc đẩy FDI và tác dụng này thể hiện trong năm hoặc một năm sau đó, tức là khi nền kinh tế trong nước ổn định, đồng tiền mất giá 1 đơn vị ở năm trước, nó sẽ thúc đẩy FDI tăng trưởng xấp xỉ 0.41 đơn vị trong năm sau; còn nếu khi VND mất giá 1 đơn vị trong năm này, nó sẽ thúc đẩy FDI tăng trưởng xấp xỉ 2.23 đơn vị trong năm đó; tổng cộng hai yếu tố kết hợp lại sẽ giúp FDI tăng trưởng xấp xỉ 2.64 đơn vị.

Phân tích liên quan giữa tỷ lệ biến động của tỷ giá VND tới suất tăng trưởng FDI

Phân tích ở trên cho thấy, sự thay đổi của tỷ giá VND, khi mất giá tạo nên một lượng tăng của FDI, nhưng ở góc độ hiệu suất tăng trưởng xem xét, sự thay đổi của hiệu suất mất giá của VND liệu có ảnh hưởng đến suất tăng trưởng của FDI, tức liệu sự thay đổi của hiệu suất biến động

BẢNG 1: TỔNG SỐ VỐN THỰC HIỆN FDI VÀ TỶ GIÁ CHÍNH THỨC USD/VND QUA CÁC NĂM

Năm	Tổng số vốn thực hiện (FDI) (Triệu USD)	Tỷ giá chính thức USD/VND (E)
1992	574.9	10,720
1993	1,117.5	10,835
1994	2,240.6	11,050
1995	2,792.0	11,040
1996	2,938.2	11,060
1997	3,277.1	11,175
1998	2,372.4	12,980
1999	2,528.3	14,000
2000	2,398.7	14,515
2001	2,225.6	15,024
2002	2,884.7	15,350
2003	2,723.3	15,630
2004	2,708.4	15,755
2005	3,300.5	15,897
2006	4,100.4	16,091
2007	8,034.1	16,114
2008	11,500.2	16,977
2009	10,000.5	17,941
2010	11,000.3	18,932
2011	11,000.1	20,693
2012	10,046.6	20,828
Sơ bộ 2013	11,500.0	21,036

Nguồn: Tổng cục Thống kê

của VND có làm thay đổi tương ứng đến suất tăng trưởng của FDI?

Sử dụng quan hệ nhân quả Granger kiểm nghiệm sự dao động của tỷ giá VND có làm thay đổi tới suất tăng trưởng FDI. Xét 2 chuỗi số liệu theo thời gian x và y, số liệu trong khoảng thời gian t=1,2,...T, để kiểm tra x có phải là nguyên nhân của y hay không ta có thể thiết lập 2 mô hình dưới đây:

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_i y_{t-i} + \varepsilon_t \tag{1}$$

$$y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^m \alpha_i y_{t-i} + \sum_{j=1}^n b_j x_{t-j} + \varepsilon_t \tag{2}$$

Nếu với mọi j = 1,2, ...n giá trị $\beta_j = 0$, nghĩa là x không là tác nhân dẫn tới y, hay còn gọi x không phải là nguyên nhân Granger của y.

Giả thiết: $H_0: b_j = 0$; $H_1: b_j \neq 0$; j = 1,2, ...n
 Đối với mô hình (2), sử dụng phương pháp bình phương nhỏ nhất (OLS) phân tích hồi quy ta có được giá trị RSS_1 (Sum Squared Resid 1); đối với mô hình (1), sử dụng OLS có được giá trị RSS_2 (Sum Squared Resid 2).

Thiết lập lượng thống kê:

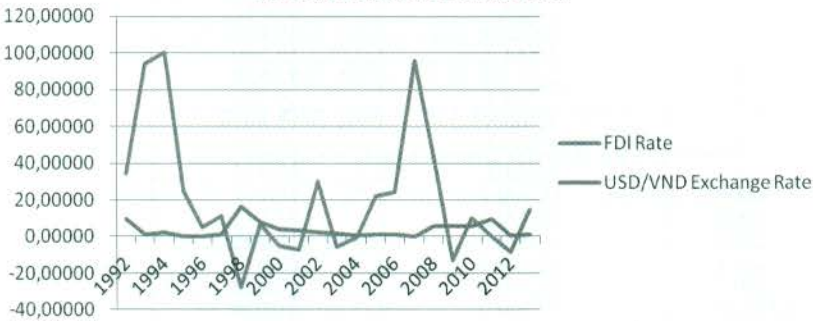
$$F = \frac{\frac{RSS_1 - RSS_2}{m}}{\frac{RSS_2}{t - m - n - 1}} \sim F(m, t - m - n - 1)$$

Cho giá trị α , căn cứ vào bảng phân bố xác suất tính toán lượng F_α , nếu $F > F_\alpha$ tức sẽ từ chối giả thiết $H_0: b_j = 0$ với mức độ tin tưởng 1- α , nghĩa là xem như x là nguyên nhân Granger của y. Ngược lại, nếu $F < F_\alpha$ tức sẽ chấp nhận giả thiết $H_0: b_j = 0$, với mức độ tin tưởng 1- α , nghĩa là x không phải là nguyên nhân Granger của y.

BẢNG 2: KẾT QUẢ QUAN HỆ NHÂN QUẢ GRANGER GIỮA $\Delta \ln E$ VÀ $\Delta \ln FDI$

Biến nguyên nhân	α_0	α_1	α_2	β_1	β_2	Kiểm nghiệm thống kê
$\Delta \ln FDI$ (Mô hình 1)	0.130	0.821	-0.494			$R^2 = 0.47$, $DW = 1.65$ $RSS_1 = 145.7$, $F=6.56$
$\Delta \ln FDI$ (Mô hình 2)	0.043	0.950	-0.820	1.169	0.625	$R^2 = 0.72$, $DW = 2.04$ $RSS_2 = 144.3$, $F=8.28$

HÌNH: BIỂU ĐỒ SO SÁNH HIỆU SUẤT BIẾN ĐỘNG TỶ GIÁ VND VÀ SUẤT TĂNG TRƯỞNG FDI



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Trên cơ sở định nghĩa kiểm nghiệm Granger, ta chọn lựa số liệu từ năm $t=1992-2013$ với chuỗi số x là suất biến động của tỷ giá USD/VND ($\Delta \ln E$) và chuỗi số y là suất tăng trưởng FDI ($\Delta \ln FDI$). Do kiểm nghiệm Granger yêu cầu chuỗi kiểm nghiệm phải có tính dừng, nếu không sẽ dẫn tới kết quả kiểm nghiệm dễ bị sai lệch, do đó cần phải tiến hành kiểm nghiệm tính dừng của 2 chuỗi số này. Sử dụng phần mềm thống kê Eviews tiến hành ADF (Augmented Dickey Fuller) kiểm nghiệm đối với 2 chuỗi số $\Delta \ln E$, $\Delta \ln FDI$. Kết quả cho thấy, 2 chuỗi số này là 2 chuỗi có tính dừng, do đó có thể tiến hành kiểm nghiệm Granger. Chọn $m=2$, $n=2$, sử dụng số liệu giai đoạn 1992-2013, kết quả đánh giá như Bảng 2.

Tính toán lượng thống kê $F = 6.68$ với $\alpha = 0.05$, $F(2,17) = 3.59$ với $F > F_{0.05}$, tức với mức độ tin tưởng 95% từ chối giả thiết H_0 ban đầu, hay có thể nói về mặt ý nghĩa quan hệ nhân quả Granger thì sự biến động tỷ giá của đồng Việt Nam chính là nguyên nhân dẫn tới biến động tăng trưởng của FDI. Có thể thấy, sự biến động của tỷ giá không chỉ mang lại sự thay đổi của giá trị FDI, mà sự thay đổi của suất biến động tỷ giá cũng ảnh hưởng tới sự biến đổi của suất tăng trưởng FDI nữa. Đó chủ yếu là do 2 nguyên nhân: khi tỷ lệ giảm giá của VND tăng lên, về mặt lợi ích thì các nhà đầu tư nước ngoài sẽ phải tăng tốc độ đầu tư vào nước ta, nhưng cùng lúc đó họ cũng phải xem xét mức độ rủi ro của sự biến động tỷ giá này, đánh giá sự giảm giá của VND trong tương lai gần, nếu tiếp tục giảm, tức nhà đầu tư sẽ dừng lại hoặc giảm sự đầu tư, nếu đánh giá sự giảm giá này sẽ đi tới ổn định, tức nhà đầu tư cũng sẽ ổn định việc đầu tư, còn nếu sự giảm giá của đồng tiền đã vượt quá mức và sắp sửa tự quay ngược về tỷ giá cân bằng, lúc đó nhà đầu tư sẽ tăng tốc độ đầu tư lên.

Có thể thấy, lúc nhà đầu tư quyết định có hay không đẩy nhanh tốc độ đầu tư, họ không chỉ xem xét vào sự

ảnh hưởng của tỷ giá VND cao hay thấp, mà còn xem xét độ rủi ro tỷ giá, tức là độ dao động của tỷ giá có mang đến rủi ro trong đầu tư hay không. Thông qua hình ảnh so sánh sự biến động của tỷ giá VND và suất tăng trưởng FDI, có thể nhận ra sự ảnh hưởng của biến động tỷ giá VND tới suất tăng trưởng FDI có đặc trưng tính giai đoạn. Cụ thể:

Giai đoạn nền kinh tế có sự biến động mạnh: (i) Giai đoạn 1997-2000 với ảnh hưởng mạnh mẽ của cuộc khủng hoảng tài chính châu Á; (ii) Giai đoạn 2008-2011 với cuộc khủng hoảng kinh tế toàn cầu và nỗ lực bình ổn kinh tế vĩ mô. Gắn liền với những giai đoạn biến động mạnh này là sự chênh lệch lớn giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường tự do. Sức ép của thị trường đã buộc Ngân hàng Nhà nước phải nới rộng biên độ tỷ giá hoặc chính thức phá giá, làm cho VND mất giá so với thời điểm trước đó. Lúc này các nhà đầu tư nước ngoài xem xét độ rủi ro của việc đầu tư nên đã giảm lượng đầu tư vào nước ta.

Thời kỳ nền kinh tế đi vào phát triển ổn định, như: giai đoạn 1993-1996, 2001-2007 và 2011 đến nay. Gắn liền với các giai đoạn này là một cơ chế tỷ giá neo giữ theo đồng USD một cách tương đối cứng nhắc. Đây cũng là các giai đoạn mà tỷ giá trên thị trường tự do cũng ổn định và theo sát với tỷ giá chính thức. Lúc này có thể nhận ra FDI vào nước ta tăng trưởng theo chiều hướng đi lên (giá trị tỷ suất đều dương) (Hình).

KẾT LUẬN VÀ KIẾN NGHỊ

Sự ảnh hưởng của sự dao động tỷ giá VND đến sự tăng trưởng FDI chủ yếu bởi hai phương diện: ảnh hưởng bởi sự cao thấp và tính ổn định của tỷ giá. Lý luận đầu tư cho rằng, khi đồng tiền nội tệ một quốc gia mất giá so với đồng ngoại tệ, sẽ có tác dụng thúc đẩy FDI vào nước đó. Qua kết quả mô hình ta thấy, khi VND mất giá, một cách nào đó đã làm thúc đẩy FDI vào Việt Nam và sự thúc đẩy này thông thường biểu hiện rõ rệt ngay trong năm hoặc một năm sau đó. Sự dao động của tỷ giá không những mang tới sự thay đổi của giá trị FDI, mà còn ảnh hưởng tới sự thay đổi của suất tăng trưởng FDI nữa.

Khi tỷ giá thay đổi theo hướng giảm giá đồng nội tệ, sẽ có tác động gia tăng việc thu hút FDI. Khi luồng vốn chảy



vào trong nước sẽ tạo điều kiện mở rộng sản xuất, tránh được những rào cản của chính sách bảo hộ thương mại, sẽ đẩy mạnh hoạt động ngoại thương. Những tác động kể trên của tỷ giá hối đoái và chính sách tỷ giá hối đoái đến hoạt động ngoại thương nói riêng và nền kinh tế nói chung làm cho các nhà quản lý ở các quốc gia đều muốn điều tiết tỷ giá và chính sách tỷ giá theo những mục tiêu kinh tế - xã hội đã định.

Đất nước ta đang ở trong giai đoạn quá độ giữa thời kỳ đầu và thời kỳ giữa của quá trình công nghiệp hóa. Giai đoạn này việc thu hút đầu tư nước ngoài là vô cùng quan trọng. Qua những phân tích và đánh giá ở trên, tác giả có những kiến nghị nhỏ về chính sách tỷ giá nhằm thúc đẩy FDI vào Việt Nam, như sau:

Về chế độ tỷ giá và chính sách tỷ giá: Tiếp tục duy trì cơ chế tỷ giá neo cố định, nhưng có điều chỉnh với biên độ giao dịch nhỏ nhất có thể (tối đa $\pm 2\%$). Cơ chế này rõ ràng sẽ tạo điều kiện cho các nhà đầu tư có lòng tin để thực hiện các dự án đầu tư dài hạn. Bên cạnh đó, từ năm 2011 đến nay, tỷ giá chính thức giữa USD/VND được giữ biên độ cố định $\pm 1\%$, theo đó với tình hình kinh tế không có nhiều biến động lớn có thể thấy lượng FDI vào Việt Nam sẽ còn tăng lên đáng kể.

Về thu hút đầu tư FDI: Vai trò của Chính phủ về thu hút FDI không chỉ dừng lại ở chính sách khuyến khích, mà còn phải có biện pháp quản lý và giám sát quá trình FDI. Khuyến khích FDI có thể kể đến, như: miễn thuế trong thời hạn nào đó, cung cấp cho nhà đầu tư kết cấu hạ tầng, giúp các nhà đầu tư giảm rủi ro phi kinh tế, bảo hộ đầu tư, bảo lãnh đầu tư... Quản lý FDI, bao gồm: hạn chế đầu tư ở các lĩnh vực công nghệ thấp, máy móc kỹ thuật lạc hậu, có độ ô nhiễm môi trường cao. □

TÀI LIỆU THAM KHẢO

1. Tổng cục Thống kê (1993-2014). *Niên giám thống kê các năm 1992-2013*
2. Trương Đông Lộc, Trương Văn Vũ (2012). *Mối quan hệ giữa chỉ số giá thị trường và khối lượng cổ phiếu giao dịch trên sở giao dịch chứng khoán thành phố Hồ Chí Minh*, Trường Đại học Cần Thơ, Kỷ yếu khoa học, 133-143
3. Froot, Kenneth A. and Jeremy, C. Stein (1991). Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Market Approach [J], *Quarterly Journal of Economics*, Vol 106, 1191-1217
4. Klein, Michael W. and Eric Rosengren (1994). The Real Exchange Rates and Foreign Direct Investment in the United States [J], *Journal of International Economics*, Vol 36, 373-389
5. Bayoumi, T. and G. Lipworth (2004). Japanese Foreign Direct Investment and Regional Trade [J], *Journal of Asian Economics*, Vol 9 (4), 581-607
6. Goadberg, Linda S. (1993). Exchange Rates and Investment in United States Industry [J], *The Review of Economics and Statics*, Vol 75, 575-588
7. Bordo, Michael D. (2003). *Exchange Rate Regime Choice in Historical Perspective*, IMF Working Paper
8. Waheed, A. (2004). Foreign Capital Inflows and Economic Growth of Developing Countries: A Critical Survey of Selected Empirical Studies, *Journal of Economic Cooperation*, Vol 25 (1)